NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

27 janvier 2021 - 63

Craindre plutôt la faiblesse de l'investissement des entreprises qu'une vague de défauts

Nous regardons la situation des entreprises aux États-Unis et dans la zone euro.

On entend souvent affirmer que le taux de défaut des entreprises va considérablement augmenter, avec la forte hausse de l'endettement des entreprises.

Mais nous pensons que la hausse du taux de défaut des entreprises sera finalement assez faible :

- certes l'endettement des entreprises a beaucoup augmenté en 2020, mais les réserves de cash des entreprises aussi, et l'endettement net des réserves de cash n'a pas augmenté ;
- pour éviter la dégradation de leurs bilans, les entreprises ont fortement réduit leurs investissements, ce qui explique l'absence de hausse de l'endettement net ;
- les aides publiques reçues par les entreprises ont évité la chute de la profitabilité qu'aurait normalement entraînée le recul de l'activité.

Au total, ce qui semble être le plus à craindre est bien le recul de l'investissement des entreprises, et pas une forte dégradation de la situation financière conduisant à une forte hausse des taux de défaut.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

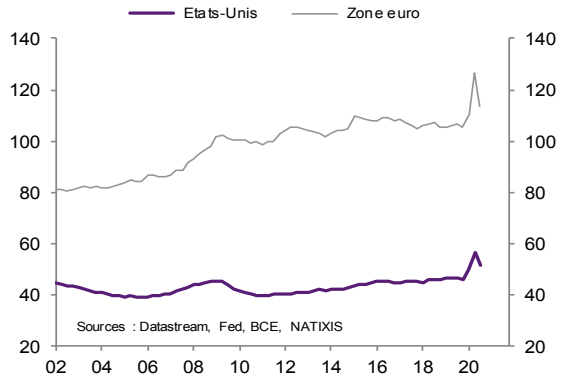
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

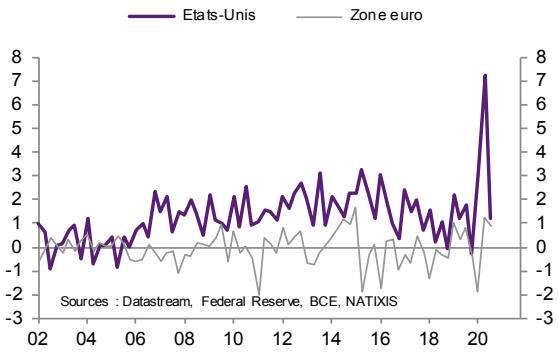
La crainte d'une forte hausse des défauts des entreprises

La forte hausse de l'endettement des entreprises (nous regardons les États-Unis et la zone euro) en 2020 **(graphiques 1a/b/c)** fait craindre une **forte hausse des défauts des entreprises** (que nous mesurons par le taux de défaut High Yield, **graphiques 2a/b**).

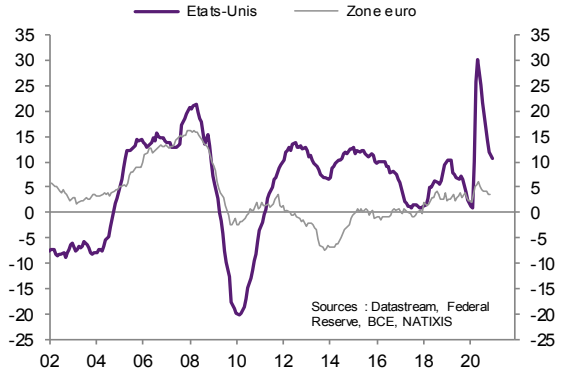
Graphique 1a
Dette des entreprises (en % du PIB valeur)



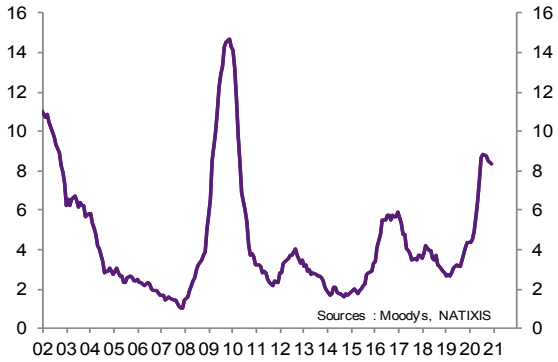
Graphique 1b
Emissions nettes d'obligations par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



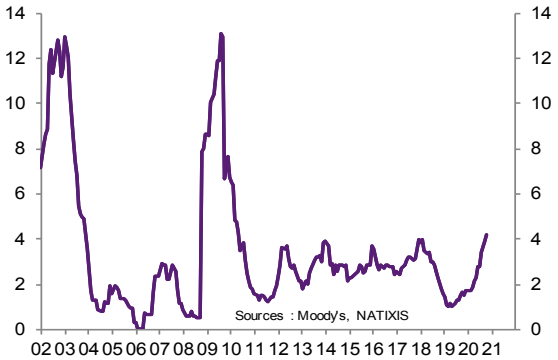
Graphique 1c
Crédit aux entreprises (GA en %)



Graphique 2a
Etats-Unis : taux de défaut High Yield (en %)



Graphique 2b
Zone euro : taux de défaut High Yield (en %)



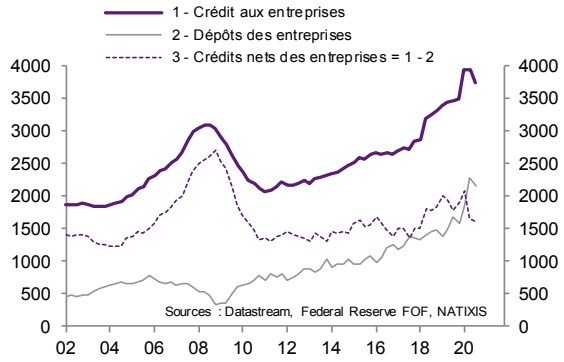
Mais nous pensons qu'il n'y aura pas une vague de défauts d'entreprises, et que le risque essentiel est le recul de l'investissement des entreprises.

Ce qui peut éviter une forte hausse des défauts des entreprises

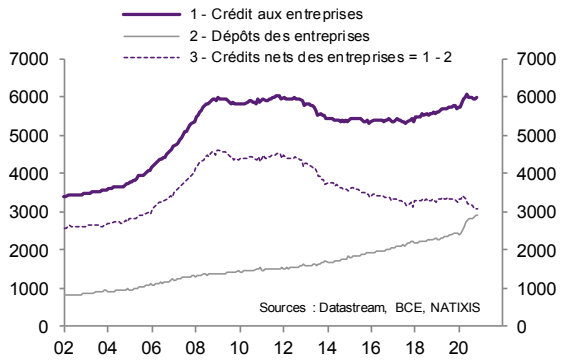
Trois évolutions doivent rassurer sur l'évolution future des taux de défaut des entreprises.

1. **Les réserves de cash des entreprises ont augmenté autant que les crédits aux entreprises (graphiques 3a/b).**

Graphique 3a
Etats-Unis : encours de crédit et de dépôts des entreprises (Md$)

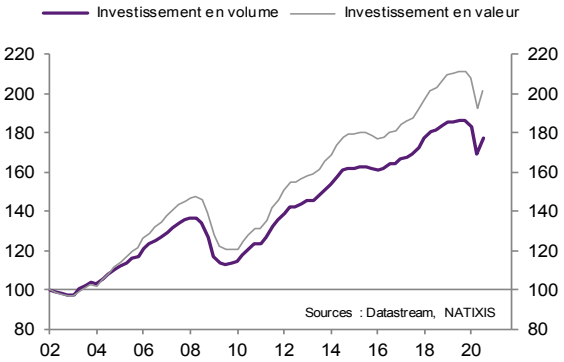


Graphique 3b
Zone euro : encours de crédit et de dépôts des entreprises (Md€)

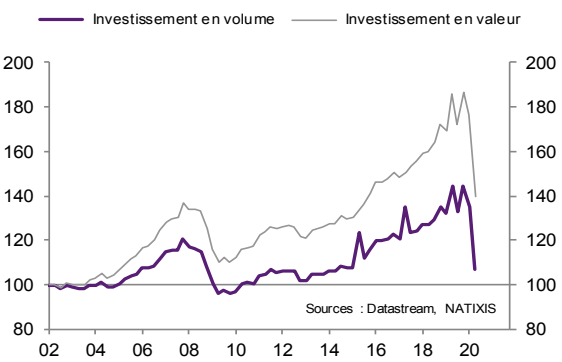


2. **Les entreprises ont fortement réduit leur investissement (graphiques 4a/b),** ce qui leur a permis d'accumuler des réserves de cash et de limiter la dégradation de leur bilan.

Graphique 4a
Etats-Unis : investissement des entreprises (100 en 2002:1)

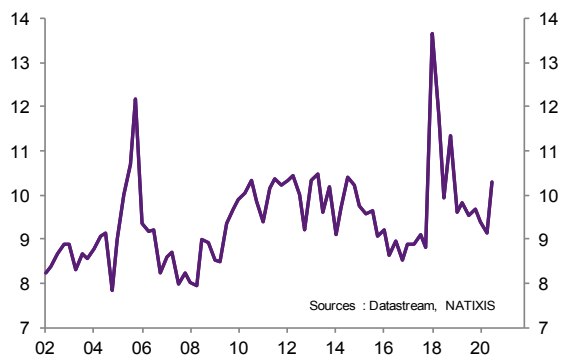


Graphique 4b
Zone euro : investissement des entreprises (100 en 2002:1)

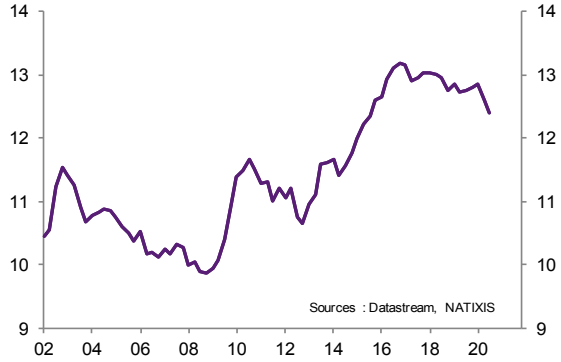


3. **Les aides publiques reçues par les entreprises ont évité une chute de la profitabilité (graphiques 5a/b),** ce qui aurait dû normalement résulter de la chute de l'activité.

Graphique 5a
Etats-Unis : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



Graphique 5b
Zone euro : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



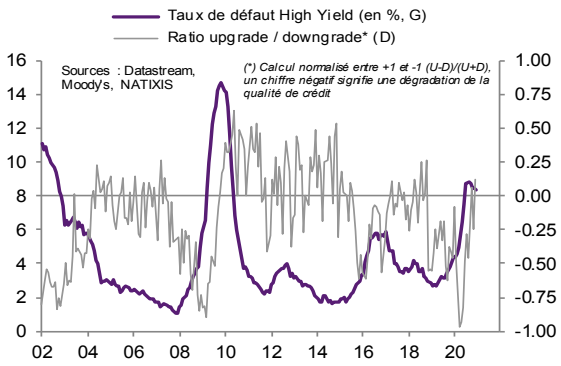
S'il n'y a pas de hausse de la dette nette de la détention de cash, pas de baisse massive des profits, alors **le problème est plus la faiblesse de l'investissement que la dégradation de la situation financière des entreprises**.

Synthèse : craindre plutôt le recul de l'investissement que la hausse des défauts

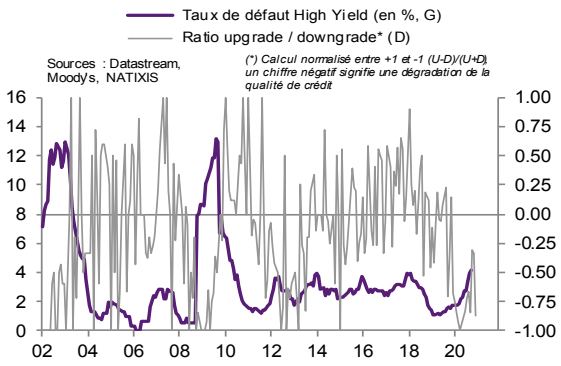
Ce qui précède montre qu'**il faut craindre davantage l'effet négatif sur la croissance potentielle du recul de l'investissement des entreprises qu'une forte dégradation de la situation financière des entreprises**.

On peut regarder un indicateur avancé des défauts qui est l'évolution du ratio upgrades/downgrades **(graphiques 6a/b)**.

Graphique 6a
Etats-Unis : taux de défaut High Yield et ratio upgrade / downgrade*



Graphique 6b
Zone euro : taux de défaut High Yield et ratio upgrade / downgrade*



On voit que l'évolution de ce ratio à la fin de 2020 est cohérente avec l'hypothèse d'une hausse limitée des défauts.